

戳此加入学习付鹏的<黄金投资大师课>

## 1.1 黄金大师课概览



### 本期提要

- 1、黄金90%具备了货币的属性，而剩下的10%要适当考虑商品的属性。
- 2、大家对黄金存在着普遍的认知性偏差

### 本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

## 全球FICC体系之黄金、美元、贵金属框架

### 目录

C A T A L O G

- 一．黄金价格历史
- 二．黄金-大宏观背景框架
- 三．黄金-全球信用体系的构建
- 四．黄金-财政（政府债务）
- 五．黄金-利率（利率病）
- 六．黄金-利率派生汇率
- 七．黄金-和其他资产关系
- 八．黄金-交易层面的事情
- 九．白银-商品属性

关于黄金，首先，别把它当成一个商品，因为在我的整个归类体系中间，为什么说它是最靠近整个大类资产框架的？说到底，它是一个利率的对标物。当然是一个比较浅层的对标，利率本身更上层对标的应该是信用。

所以大家可以把黄金理解成利率的一个标准对标物。至于这个逻辑是怎么来的，在这里就不多阐述了，因为关于黄金的历史大家可以找到很多资料，但实际上跟我们做投资没有太直接的关系，你只需要了解由于人类历史文明的沉淀，自然而然的形成了黄金的特征。

其实我不愿意把黄金称为货币，因为货币在某种程度上也是一种信用的载体。大家可以把黄金理解成一种特殊形式的无限接近于货币的商品，但是原则上来讲只是无限接近于货币，它仍然不是货币。可以说它90%以上具备了货币的属性，而剩下的10%要适当考虑一下商品的属性。

举个简单的例子，大家在疫情期间看到COMEX伦敦和香港的价差，还有最近CME和COMEX黄金库存突然激增，以及关于交割环节、期转现、EFP等等，这些内容其实就属于它的商品属性。

大家在讨论的时候总是说贵金属，其实我觉得贵金属这个词不准确，原则上来讲只有黄金是比较特例的。真正意义上的金属应该就是白银、铂、钯，但这些其实不能称之为贵金属，因为它们“不贵”，这个不贵是加引号的，它们的特征和比重跟黄金是完全不同的。比如说白银，很简单，它的比重与黄金完全相反，9成商品，1成货币，或者连1成货币都算不上，从某种角度上来讲，我们更愿意认为它就是商品。

大家总是讲历史上，比如说中国历史上的银本位等等，其实历史归历史，现在归现在，就像年轻人现在玩的AJ鞋，老年人完全不懂。时代是在进步的，所以不能总是沉淀在历史上面。回到以前的金本位也好，银本位也好，这想都不用想，回不去的，用我的话来说就是写写泛财经类的小说，大家听听也就罢了，在真正的投资中这个东西可以完全忽略，了解一下就可以。

本次课程我们要重点讨论的是黄金，末尾的时候会讨论到一些关于白银的内容。这里面的最大差异是什么？当讨论到白银的时候，大家会忽然的意识到，我会完全转向一种商品的分析方法。金银之间的关联是什么？就是大家经常关注的金银比价。

金银比价就是它俩之间的连通器，也就是那10%重叠的部分。另外金银比价可以反映很多问题，因为它本身是一个利率、信用和商品之间的关联。稍微一思考，你就应该发现，它其实是一个经济问题，是利率和商品需求之间的比价。

金银比的分析方法不是简单的像大家想的，在统计学上画两根线，然后说这根过低了，那根过高了，不是的。它不是一个统计学关系，原则上来讲是一个经济学问题，它深刻的揭露了利率、信用和总需求之间的关系。当然最近几年它其实反映了一个更大的问题：货币和需求之间在渐渐的无效。

在这个过程中你会看到，反映利率的货币这端和反映需求的商品这端，二者之间出现了一个非常大的、史无前例的极值。什么叫极值？极值就是很简单，之前没有，现在发生了。它也在告诉你之前的那种关系，就是货币对总需求有作用，现在已经无效了。这就是我们从资产中间看到的一些现象，大概会形成这样的一个框架。

大家之前提到的问题，大部分在整个框架梳理的过程中我都会跟大家讲到。这里面会有很多的认知性偏差。之前我在分享时说，这20多年在国内我最大的感触就是很多投资者，甚至包括一些专业的投资机构，在分析的整个框架维度中存在着非常大的认知性偏差。

这个认知性偏差可能大家从来不会去深究它为什么、它对不对，只是养成了一个习惯。举个最简单的例子，很多人看到本次课程的题目时会说，美元和黄金之间的关系，不就是美元涨了黄金跌了，美元跌了黄金涨了吗？我从来不会这么分析，你几乎不会在我的日记中看到这两者之间有这样的一个关系。为什么呢？因为两者之间是并行的。

我刚才已经讲过了，黄金是最接近于货币的商品，也就是从某种角度上来讲它也是一个货币，货币和货币之间并不存在因果关系。汇率和黄金长得像的原因很简单，是一个爸爸，所以它俩肯定长得像，因为有共同的基因。

所以其实黄金和贵金属之间的关系，说到底我们要分析的是爸爸的基因，而不是兄弟俩之间的关系，这其实就是一个常识性的悖论。所以最终你会发现黄金和大家俗称的美元，其实原则上来讲是由一个共同的基因链连接起来的。我一般不会用这种并行性的关系去分析。

我简单翻了一下过去20年中文版书籍中关于黄金的整个分析框架，因为我在2010年左右给中国黄金协会当过一段时间的顾问，当时我就发现了很多的问题。其实有的时候大家不会去深究这两者之间的关系到底合不合适，只是延续了一个惯性，说有这样一个分析体系。所以我们在本次课程中会把很多大家提的问题，也就是我说的认知性偏差，系统的梳理一下。

这就是本节课程的所有内容，谢谢大家。

-END-

见闻 大师课 · 付鹏 第三季

# 黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

## 一、黄金大师课概览与框架

### 1.1 黄金大师课概览

### 1.2 黄金大师课框架

## 二、资本市场的成熟化与投资启示

### 2.1 黄金历史价格走势复盘

### 2.2 黄金中观框架：实际利率

### 2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

### 2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

### 2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

### 2.6 美国企业债务杠杆问题

### 2.7 美国财富的累积与分配

### 2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

### 2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

## 三、黄金宏观分析框架与历史复盘

### 3.1 黄金宏观框架：债务与信用

### 3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

### 3.3 美国信用问题与债务货币化

### 3.4 日本和中国的四大部门杠杆

### 3.5 黄金分析框架与路径总结

## 四、黄金与其他资产的分析框架

### 4.1 黄金租赁利率

### 4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

### 4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

## 五、黄金交易层面的注意事项

### 5.1 黄金CFTC持仓分析

### 5.2 商品交易层面方法论上的思考

## 六、白银分析框架与交易策略

### 6.1 白银基本面分析的特殊性

### 6.2 商品的实货交易与风险对冲